

中央銀行のガバナンス・ストラクチャー

The Governance Structure of the Central Bank

折 谷 吉 治

Yoshiharu Oritani

目 次

はじめに

1. 財・サービスの性格とガバナンス・ストラクチャーの関係
2. 中央銀行のサービスの性格と組織の性格
3. 中央銀行のガバナンス・ストラクチャーの2面性とツ－・ボード制の意義
4. 中央銀行のガバナンス・ストラクチャーの具体例

おわりに

はじめに

本稿の目的は2つある。ひとつは、中央銀行のガバナンス・ストラクチャーが経済理論では、どのように説明されるか、ということを示すことにある。今ひとつは、中央銀行のガバナンス・ストラクチャーとして、多くの中央銀行において、「政策委員会」と「執行役員会」が共存するという、いわゆる「ツ－・ボード制」^①が採用されているのは何故か、について検討することにある。

そもそも、「中央銀行 (central bank)」という組織、あるいは制度は、経済制度の中では興味深い存在とみられている。例えば、Paul Samuelson (1980) は有名な経済学教科書の「連邦準備および中央銀行の金融政策」と題する章 (第 17 章) の冒頭に、次のような言葉を掲げている。

人類の歴史が始まって以来、三つの大きな発明があった。火と車輪と中央銀行とがそれだ。
(ウィル・ロジャース)。(強調は原文)。

また、Mitchell Waldrop (1992) は『複雑系』と題する著書の「ガラス箱のなかの経済」(第

(1) 「ツ－・ボード制」という用語は、わが国の中央銀行制度の議論においては頻繁に使われるが、諸外国の中央銀行においては、何らかの形で2つのボードをもつものの、そうしたガバナンス・ストラクチャーがこのように呼ばれている訳ではない。なお、各ボードの名称については、わが国の旧日本銀行法のように、「政策委員会」と「役員集会」という名称以外に、それぞれの中央銀行によって、様々な名称が使われている。

7章)において、ブライアン・アーサーの言葉として、次のように書いている。

アーサーはさらにこう続ける。「私は以前から、第三世界で経済がどのように変化し、発展するかに興味をいだいてきた。…大学の研究室で、ガラスのドームに覆われた箱のなかに小規模な農民経済をつくり、その発展のようすを見てみようというものだった。もちろん、本当はコンピュータのなかでやる話だ。…もし、これが実現すれば、ある朝、研究室に入っていて、こういうんだ。『おい、連中を見ろよ！二週間か三週間前までは全員が物々交換をしていたのが、いまでは株式会社がいくつもできているぞ』。そして次の日、また入っていった。『おっ…中央銀行ってものを考えついたぞ』。…」(強調は付加)。

上記のいずれの著者も、意識的ではないかもしれないが、「貨幣(マネー)」ではなく、「中央銀行」と言っている点を注目したい。というのは、マネーや金融政策に関する理論的分析は多い一方、中央銀行の組織や制度に関しては、これまで各国の中央銀行制度の現状や歴史が事実として記述されるだけであり、経済学の理論に基づいた分析があまりなされてこなかったからである。例えば、「なぜ、中央銀行は存在するのか?」、「中央銀行はどのような機能を果たすべきか?」、「中央銀行のガバナンス・ストラクチャーはどうあるべきか?」などといった、中央銀行制度に関する基本的な問題を経済理論との関連で論述したものは、ほとんど見当たらない。これは、ミクロ経済学で企業が組織としての広がりをもたない生産関数としてしか扱われなかったのと同様に、マネーや金融政策の理論においても、中央銀行は通常、単なるマネー供給機関、あるいは金融政策の遂行機関として描写されてきただけである。従って、中央銀行制度の議論は、各国の中央銀行制度の歴史や現状を参考にするだけで、経済理論に基づく共通の認識が不足したままでの議論とならざるをえない状況にある⁽²⁾。

中央銀行制度が経済理論に基づいて議論されてこなかった大きな理由は、従来、議論に必要な道具が経済理論に用意されていなかったためと思われる。しかし近年、「新制度経済学」(「新制度派経済学」とも呼ばれる)と総称される経済理論が著しい発展を遂げている⁽³⁾。本稿では、新制度経済学、中でも、Coase-Williamson流の「取引コスト経済学(transaction cost economics)」におけるガバナンス・ストラクチャーの概念、およびBuchanan(1965)によって提示された「クラブ財」の理論を応用して、中央銀行のガバナンス・ストラクチャーについて検討する。

中央銀行制度が経済理論に基づいて分析されなかった、今ひとつの理由は従来、中央銀行のサービス(中央銀行の機能や役割、さらには目的などを総称して、以下、「サービス」と呼ぶ)は金融政策を中心にとらえられ、中央銀行が貸出や預金、決済といった「バンキング・サービス」を

(2) ただし、藤木(1998)では、中央銀行の最後の貸し手機能や金融政策と中央銀行制度のあり方について、取引コスト経済学ではないが、最新の経済理論を中央銀行制度の分析に応用している。

(3) 原(2003)は新制度経済学について、旧制度経済学や進化経済学との比較分析によって、見透しのよいサーベイを行っている。

行っている銀行の一種である点を十分に踏まえた検討が、行われてこなかったためと思われる。中央銀行は現金（お札やコイン）を独占的に発行している点において、通常の銀行とは大きく異なるものの、当然のことながら、銀行の一種である。従って、こうした観点から理論的に検討すれば、中央銀行制度について、これまでとは異なる視点をもった議論ができるようになるものと思われる。中央銀行制度に関する理論的検討の一例として、本稿では中央銀行のガバナンス・ストラクチャーのうち、ツー・ボード制に焦点を当て、ツー・ボード制には中央銀行サービスや組織の性格に起因する深い意義があることを述べたい。

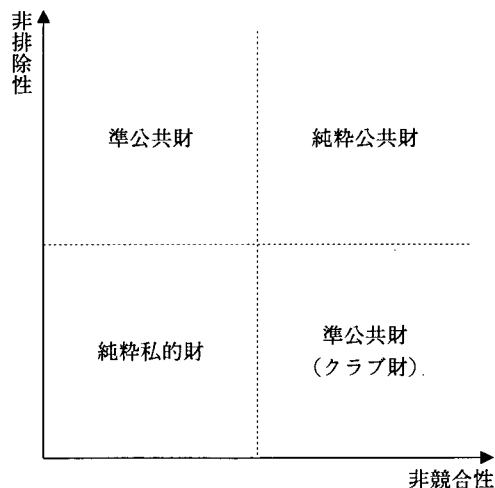
1. 財・サービスの性格とガバナンス・ストラクチャーの関係

(1) クラブ財の概念からみた財・サービスの性格

(a) 財・サービスの3分類

Sandler and Tschirhart (1980) によれば、「クラブ財 (club goods)」という概念は A. C. Pigou や Frank Knight の理論の中にその源泉を見ることができるが、この概念を最初に明確に提示したのは、Buchanan (1965) であるとされている。Buchanan は「純粋私的財 (purely private goods)」と「純粋公共財 (purely public goods)」との中間的な概念として、クラブ財を定義した。その後、公共経済学の発展とともに、こうした中間形態の財・サービスの研究が進展し、財・サービスを単純に私的財と公共財に2分するのではなく、クラブ財を含めた中間形態の財を「準公共財 (quasi public goods)」とし、これを含めて財・サービスを3分することが一般的となっている (柴田・柴田 (1988))。

すなわち、公共経済学では、通常、財・サービスは第1図のように、「非排除性 (non-excludability)」と「非競合性 (non-rivalness)」の2つの面で「公共性 (publicness)」がとらえられている。まず、非排除性とは、財・サービスの購入者を特定の経済主体に限定することが、どの



第1図 財・サービスの3分類

程度困難であるかということである。安いコストで特定の人を、ある財・サービスの購入者から排除できない場合には、非排除性が高いとみる（Y軸の上方）。一方、非競合性とは、ある財・サービスを一人の人が消費した場合、他の人の消費量をどの程度減少させるかということである。一人の人が消費しても、他の人の消費量がほとんど減少しない場合には、非競合性が高いとみる（X軸の右方）。従って、非競合性は「共同消費性（collectiveness）」とも呼ばれる。

非排除性が高く、また、非競合性も高い場合には、純粋公共財であり、逆に、両方とも低い場合には純粋私的財である。クラブ財とは非排除性は低いが、非競合性は高い財・サービスである。すなわち、特定の人にしか財・サービスを供給しないようにすることができるという点では、私的財に似ているが、共同消費が一定程度まで可能であるという点では、公共財と似た財・サービスである。クラブ財の例としては、会員制のゴルフクラブやテニスクラブなどがある⁽⁴⁾。

(b) クラブ財の供給主体

上記のように3分類された財・サービス、それぞれの供給主体についてみると、純粋私的財と純粋公共財の場合は明確である。すなわち、純粋私的財は民間企業（個人も含む私企業）によって供給されることが効率的であり、純粋公共財はフリーライダー問題などがあるため、公共機関によってしか供給できないとされている。

これに対して、クラブ財の供給主体については、クラブ財の供給は公共機関よりは民間企業による競争的供給の方が、効率的であるとの見方が多い。Ng (1973) は、クラブのメンバーはクラブ全体の利益ではなく、平均的な利益の最大化を図ろうとするため、政府の介入によって効率化を達成しなければならないとしている。しかし、Sandler and Tschirhart (1980) はメンバーが全体の利益を最大化するような、集合的な組織を自分達で構築すれば、この問題は解決すると反論している⁽⁵⁾。また、Buchanan (1965) はクラブ財に共同消費性があるからといって、協同組合組織や公共機関によって供給する必要はなく、クラブ運営から利益が得られるため、私企業（profit-seeking firms）が提供できると述べている。このほか、Hillman (1978) によれば、非営利組合組織によるクラブの運営に比べて、市場競争下にある営利目的の企業による運営の方が、効率性の観点からみて望ましい結果が得られるとの分析を示している⁽⁶⁾。

(4) なお、これらの例でもわかるように、クラブのメンバーの数が一定程度を超えて多くなり、混雑してくると非競合性（共同消費性）が低下し、クラブ財の特性がなくなってしまう。このため、クラブ財の理論ではクラブ財が非排除性を持ち、メンバーの数を限定できるとの性質と組み合わせ、クラブ財としての特性を失わないようなメンバーの最適規模は、どのくらいであるかの問題がひとつのテーマとなっている。

(5) この議論を取引コスト経済学の観点から見ると、Williamson (1975) で詳述されているような、階層のない「仲間組織（peer group）」の非効率性の問題としてとらえることができる。

(6) ただ、ここで紹介する議論は、取引コスト経済学や組織・制度などを踏まえておらず、今後、こうした方向での理論の発展が期待されており（Sandler and Tschirhart (1997)）、クラブ財の供給主体をどのように考えるかは、この議論の焦点のひとつになっている。

(c) クラブと政府の比較

上記のような効率性の観点とは別に、Holcombe (1994) は「クラブ（クラブ財を供給する組織）」と「政府（公共財を供給する組織）」⁷⁾との、組織としての性格の類似点と相違点について、次のように比較している。

まず、クラブに類似した組織を採り上げ、その性格を相互に比較してみると、ブリッジ・クラブ→民間水泳クラブ→市営プール→地方政府→連邦政府と連続的に性格が変化している。従って、これらの中では、ブリッジ・クラブと連邦政府は両極端に位置しているが、全く類似性がないわけではない。すなわち、クラブも政府も合意に基づいてルールを制定し、活動資金をメンバー（国民）から徴求している。また、クラブの活動は自主的な合意に基づくものであるといわれるが、政府の活動についても、社会契約説でいわれるように、メンバーとしての国民と政府との間で、ある程度の合意がある。逆に、クラブについても、全ての活動に関して、メンバー全員が完全に合意しているわけではない。

それでは、政府は単にクラブの大きなものかといえ、そうではない。クラブと政府の決定的な相違点は、強制（coercion）の度合にある。クラブは自主的な組織であり、政府は強制的な組織である。クラブはルールを制定するが、政府のようにルールを強制することはない。クラブのルールが気に入らなければ、そのクラブに参加しなければよいが、政府の制定するルール（法律など）が気に入らないからといって、その国から脱出するには多大なコストがかかる（あるいは不可能）。また、組織の活動資金についてもクラブの会費が高いと思えば、そのクラブに参加しなければよいが、政府の租税が高いからといって、その国から脱出するには多大なコストがかかる（あるいは不可能）。つまり、政府とは特定の地域における個人や法人に対して、強制的にルールを課すとともに、政府の活動をファイナンスするための資金を強制的に供出させることのできる組織である。

(2) 取引コスト経済学におけるガバナンス・ストラクチャーの概念

(a) 取引コスト節約手段としてのガバナンス・ストラクチャー

取引コスト経済学によれば、経済取引を含む取引一般において、様々な要因が単独、あるいは相互に結合することによって、「取引コスト（transaction cost）」を発生させる。そうした取引コストをできるだけ節約する（economize）ために形成される、「契約（contract）」や「仕組（arrangement）」、さらには、これらを統合した「組織構造（organizational framework）」、あるいは「制度（institution）」などのことを「ガバナンス・ストラクチャー（governance struc-

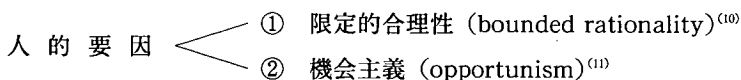
(7) 米国では、「政府（government）」という言葉に、いわゆる行政府（administrative government）だけでなく、議会やホワイトハウス（大統領府）、さらには政府関係機関を含めている。日本では「政府」という用語は、主として行政府を指し、国会などは含まないことが多い。本稿では、とくに断らない限り、アメリカの用法に従うこととする。また、「公共機関（public agency）」や「政府機関（government agency）」は、政府と同じ意味で使用する。

ture)」、あるいは「ガバナンス・メカニズム (governance mechanism)」と定義している⁽⁸⁾。また、ガバナンス・ストラクチャーは、取引コスト発生可能性が存在する状況において、取引コストの発生を防ぐ（あるいは取引コストを減少させる）ために構築される「セーフガード（安全装置）」として機能するものである。従って、ガバナンス・ストラクチャーは法律制度だけでなく、私的秩序（private ordering）も含む組織的な構造である。ガバナンス・ストラクチャーが整っておれば、取引コストの発生・増大に対するインセンティブを弱め、偶発事象の問題が発生した場合、状況に応じた対応が可能となる（adaptive capability）。

ガバナンス・ストラクチャーには様々な形態があり、そうした中から、長期的には効率性の観点からみて（efficiency criteria）、最適な形態が生き残り、選択される⁽⁹⁾。最適なガバナンス・ストラクチャーは固定不変ではなく、取引コスト要因のあり方や「制度的環境」（注(16)を参照）によって変化し、その社会や時代における制度的環境を前提として、取引コストを最小化するように、そのあり方が決定される。

このように、取引コスト経済学ではガバナンス・ストラクチャーは、取引コストを節約するための仕組みであるとするとの観点から、「取引コスト」とはどのようなもので、どのような要因で決定されるかについて、詳細な分析が行われている。すなわち、取引コストの重要性を最初に指摘した Coase (1937) は、市場の価格メカニズムにおいても、通常のマクロ経済学が仮定するような無コストでの取引は不可能であり、価格情報などの情報収集コストをはじめ、契約を結び、それを実行させるコストを総称して、取引コストと定義した。また、Williamson (1985) は、取引コストを「物理的なシステムにおける摩擦」にたとえるとともに、市場組織も含む広い意味での経済組織に存在する取引コストを、契約のもつ問題としてとらえることを提唱した。

Williamson (1975, 1985) が明確にした取引コストの発生要因は、下表のように分類できる。なお、これらの要因はそれぞれ個別に取引コストに影響するだけでなく、相互に結びつくことによって、全体として取引コストに影響するものとされている。

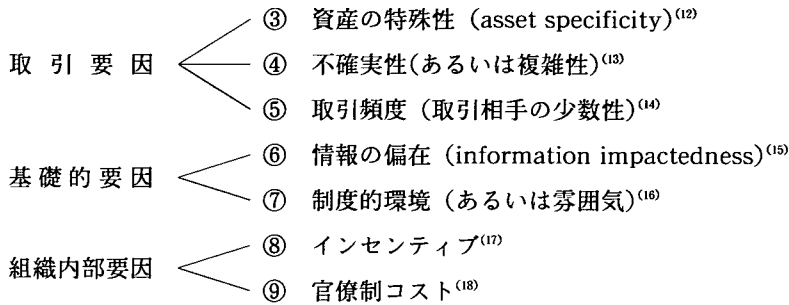


(8) Williamson は、*The Economic Institution of Capitalism* (1985) では「governance structure」という用語を使っていたが、*The Mechanism of Governance* (1996) では「governance mechanism」という用語を「governance structure」と同じ意味で多用している。なお、一般的な意味での「ガバナンス (governance)」という言葉は、コントロールする (control)、導く (guide)、指示する (direct)、あるいは規制する (regulate) などを意味する動詞、「ガバナー (govern)」の名詞形である（より詳しくは、三和 (1999) を参照）。

(9) ただし、最適なガバナンス・ストラクチャーに向けて、無コストで切り換えられる訳でなく、現状の非効率性と switching cost との比較考量や経路依存性 (path dependence) を乗り越える必要がある。

(10) 取引の当事者は、合理的な意思決定をしたいと思っているが、実際に意思決定の結果が完全に合理的であるようにすることは、人間の能力の限界を超えているということ。この要因が不確実性と結びつく、どんな契約も不完全でしかありえないことになり、取引コスト発生の原因となる。

(11) 取引の当事者は、自己の利益のために、場合によっては嘘をつくなどの機会主義的な行動をとることがあるということ。



(b) ガバナンス・ストラクチャーの基本型

Williamson (1996) は、取引コストとガバナンス・ストラクチャーの関係に着目し、他の要因による取引コストを一定とすれば、上表の取引コスト要因のうち「資産の特殊性」の程度が高

(12) ある資産が特定の財・サービスの生産に特化され、他の財・サービスの生産に振り向けようとする、多大なコストが必要とされるようになること。その資産が、当初は特殊性を持たなくとも、継続的な使用や取引を通じて、次第に特殊性を高めることも多いとされている（このような性質はとくに「取引特定性」と呼ばれる）。

(13) 限定的合理性を前提にしない場合には、不確実性があっても、取引当事者は将来の起こりうる全ての状況に対応した契約を結ぶことができるため、不確実性は問題とならない。また、機会主義を前提にしない場合には、取引当事者相互間で漠然としたルールを決めておくだけで、新たな状況にうまく対応できるため、不確実性は大きな問題とならない。

(14) 機会主義が取引コストへ影響する度合は、取引の頻度や取引候補者の数などによって決まる。また、固定費を伴う場合、その費用を回収するのに十分な高い頻度で取引が行われるかどうか、という面からも、取引頻度は取引コストに影響する。

(15) いわゆる「情報の非対称性 (asymmetric information)」に相当する概念。限定的合理性や機会主義が不確実性などの要因と結びついて、取引コストに重大な影響を与えることになる根本的な要因である。

(16) Williamson (1975) では、「雰囲気 (atmosphere)」という概念によって、取引当事者の属する社会の文化や伝統などを表し、そのあり方によって、例えば、機会主義的行動をとる度合い（従って、取引コスト）や、あるいはガバナンス・ストラクチャーに対する選好（例えば、「階層組織型」を好むかどうかなど）などが変わることを指摘していた。その後、Williamson (2000) では、雰囲気やガバナンス・ストラクチャーを他の社会科学も含めた、制度の経済学全体の階層構造の中に位置づけた。そのうえで、文化や伝統など非公式な制度 (informal institutions) から、政治制度や司法制度など公式な制度 (formal rules of the game) を切り離し、後者を「制度的環境 (institutional environment)」という概念でとらえたうえで、それがガバナンス・ストラクチャーに直接影響するとしている。前者については、宗教などとともに、制度的環境を規定する、さらに高いレベルの「埋め込み (embeddedness)」という概念でとらえている。本稿では、説明の便宜上、両者を合わせて「制度的環境」と呼ぶこととし、それに含まれる全ての要因が、取引コストを通じてか、あるいは直接にガバナンス・ストラクチャーのあり方に影響するものとする。

(17) 組織内部の取引では、効率性の追求に関して、市場競争のような強い圧力がないため、効率性を上げようとのインセンティブが組織全体として弱くなる。また、組織が大きくなるに従って、他の従業員にただ乗りすることが容易になり、個々の従業員の効率性追求に対するインセンティブも弱くなること。この取引コスト要因は、官僚制コスト要因と同様、組織の拡大に伴って問題となるもので、組織内部での取引コストの発生・決定要因に関するものである。組織内部での取引コストの発生も、一般的な取引コスト発生要因を基本的な原因としているが、市場取引における取引コストを削減することを目的とした、階層型組織の形成や拡張に限界をもたらす要因として、一般的な取引コスト要因とは別の視点から定義されている。

(18) 完全競争市場型組織以外のすべての組織に付きまとう取引コストであり、これは「市場の失敗」に対応する「官僚制的失敗 (bureaucratic failure)」と呼ばれている。具体的には、組織内部での取引の方が、市場取引に比べて、経営管理の複雑性、失敗に対する寛容度、なれ合い (logrolling) などが増加することが主因である。

まるにつれて、ガバナンス・ストラクチャーは、①完全競争市場型、②混合型、③階層組織型の順に変化することを示した。さらに、Williamson (1999) では、④官僚組織型を新たに加えており、結局、4つの基本型 (mode) の中から、ひとつのガバナンス・ストラクチャーが選ばれているとしている。4つの基本型の特徴は、次のとおりである。

① 完全競争市場型 (market mode)

この基本型においては、取引は市場における純粋な競争に基づき、スポット契約（ないし、短期の契約）で行われる。市場での競争は取引当事者に対して、効率性追求に向けた強力なインセンティブを課し、官僚制コストは強く抑制される。資産の特殊性が極端に低いケースにおいては、最も効率的な基本型である。

② 混合型 (hybrid mode)

この基本型は、上記①と下記③の中間型である。取引当事者に自律性はあるが、ある程度の資産の特殊性があり、そこから発生する取引コストを抑えるためのガバナンス・ストラクチャー（例えば、長期契約やフランチャイズ契約）などが構築される。

③ 階層組織型 (hierarchy mode)

この基本型では、上記①、②において存在した取引当事者の自律性はなく、ひとつの組織に統合され、組織内部での取引は階層関係により管理される。この型は「垂直統合 (vertical integration)」あるいは「内部組織 (internal organization)」などとも呼ばれる。この基本型では、官僚制コストは大きくなるが、高い資産の特殊性に対しては、階層関係による様々な手段を活用して、完全競争市場型や混合型などにおいて資産の特殊性が高い場合に起こる問題を軽減し、全体としての取引コストを低く抑えることができる。この基本型の代表的なものは、いわゆる民間企業組織（各種の会社）である。

④ 官僚組織型 (bureaucracy mode)

この型は、上記の①から③まででは、どうしても対応できない取引を扱うための組織 (organization form of last resort) として考えられている。官僚組織には、効率性に対するインセンティブが低く、規則重視や組織構成員の雇用の安定を優先する傾向が強いなどの問題はあるが、利益追求を目的としないことなどから、誠実性 (probity) が特に必要とされるような特殊な取引では、「誠実性を確保するためのガバナンス・ストラクチャー (governance as integrity)」として利用される。本稿では、この基本型を政府、あるいは公共機関 (public entity) におけるガバナンス・ストラクチャーとする。

(3) 財・サービスの供給主体とガバナンス・ストラクチャー

クラブ財理論における財・サービスの供給主体に関する議論と、取引コスト経済学におけるガバナンス・ストラクチャーの議論とを直接、結びつけることには若干の無理はあるが⁽¹⁹⁾、本稿では中央銀行の供給する財・サービスの性格とガバナンス・ストラクチャーのあり方を検討するためには有益と思われるので、あえて両者を結びつけることとする。

(a) コーポレート・ガバナンスとパブリック・ガバナンス

コーポレート・ガバナンスについて、Williamson (1985) では「Corporate Governance」と題する第12章において、取引コスト経済学に基づいて詳細に検討されている。それによれば、コーポレート・ガバナンスとは、前述のガバナンス・ストラクチャーの基本型のうち、階層組織型（とくに、企業組織）において、株主を始め、経営者や従業員などが、取引コスト発生要因のひとつである「資産の特殊性」、とくに「取引特定性」のある資産（取引特定の資産）の取引を企業との間で行う場合、取引コストを節約するためのセーフガードとして構築されるガバナンス・ストラクチャーであるとされている。従って、コーポレート・ガバナンスは、民間企業組織、とくに会社組織のガバナンス・ストラクチャーのことを意味している。

また、前述のように (1. (2) (b)), Williamson (1999) では、公共機関（官僚組織型）のガバナンス・ストラクチャーについて、詳細に検討している。それによれば、公共機関のガバナンス・ストラクチャーも、基本型はコーポレート・ガバナンスと同様、階層組織型ではあるが、コーポレート・ガバナンスには見られない特徴があるとしている。すなわち、前述 (1. (2) (b) ④) のように、公共機関のガバナンス・ストラクチャーは、「governance as integrity」という特徴を持ち、「probity」の確保が重視されているとみるのである。言い換えると、公共機関の官僚と、大統領や議会など、国民から選出された国民の代表との間の取引コストは、官僚の国民の代表に対する probity の度合いによって測られ、probity をより高めるためのガバナンス・ストラクチャーとして、利益の追求を目的とせず、競争、倒産などに晒されることのないように設計されたのが、公共機関であるとしている。本稿では、このような公共機関のガバナンス・ストラクチャーをコーポレート・ガバナンスに対して、「パブリック・ガバナンス」⁽²⁰⁾と呼ぶこととする。

(b) 純粋私的財の供給主体のガバナンス・ストラクチャー

純粋私的財の供給主体は、前述 (1. (2) (b)) の Williamson の分類によるガバナンス・ストラ

(19) というのは、Williamson (1996, p. 6) は「伝統的な経済学では財・サービスを分析の基本単位としているのに対し、（取引コスト経済学では）取引を分析の基本単位としている」と述べているからである。ただ、クラブ財理論においては、取引コストや組織・制度などを踏まえる方向へ理論が発展しており (Sandler and Tschirhart (1997)), 財・サービスの供給主体とガバナンス・ストラクチャーの議論を結びつけることには、本質的に大きな問題はないと思われる。

(20) Williamson は「パブリック・ガバナンス」という用語を使っていないが、宮川・山本 (2002) においては、本の題名とされている。

クチャーの基本型の中で、必ずしも階層組織型ではなく、個々の主体による純粋競争市場型のガバナンス・ストラクチャーもあり得る。しかし、会社組織などの階層組織型のガバナンス・ストラクチャーによる場合には、そのあり方についてはコーポレート・ガバナンスの議論が適用される。一方、純粋公共財の供給主体は公共機関であることから、そのガバナンス・ストラクチャーのあり方については、官僚組織型のガバナンス・ストラクチャー、すなわち、パブリック・ガバナンスの議論が適用される。

(c) クラブ財の供給主体のガバナンス・ストラクチャー

前述のように (1. (1)(b)(c))、クラブ財の供給主体については、純粋私的財や純粋公共財のような明確な結論はないが、クラブ財の供給は公共機関よりは民間企業による競争による方が、効率的な供給がなされとの見方が多い。従って、クラブ財の供給主体が民間企業によるとすれば、そのガバナンス・ストラクチャーのあり方については、民間企業組織のコーポレート・ガバナンスの議論が適用されることになる。ただ、クラブ財の場合、供給主体と消費者が同一になる（すなわち、クラブのメンバーがクラブの所有者となる）ことも多い。その場合には、クラブ財の消費者としての取引コストの最小化と、クラブの所有者としての取引コストの最小化を組み合わせたガバナンス・ストラクチャーが構築されることになる（後述 (3. (2)(a)) 参照）。

また、前述の Holcombe (1. (1)(c)) の分析を踏まえて、クラブと政府（公共企業）のガバナンス・ストラクチャーを比較してみると、次のような相違点がある。すなわち、政府（公共機関）のルールや活動については、国民全体に強制され、影響を与えるため、国民全体からのガバナンスを受ける必要があり、そのためのガバナンス・ストラクチャーとして大統領（首相）や議会などの政治制度が適用される。つまり、これはパブリック・ガバナンスである。これに対して、クラブのルールや活動はクラブのメンバーだけに強制されるため、メンバーからのガバナンスを受けるだけで充分である。従って、クラブ財の供給主体には、民間組織のガバナンス・ストラクチャーである、コーポレート・ガバナンスの議論が適用されることになる。

2. 中央銀行のサービスの性格と組織の性格

(1) 中央銀行のサービスの性格

(a) 中央銀行活動のインプットとアウトプット

中央銀行サービスの性格を議論するにあたって、まず、ミクロ経済学における企業のインプット・アウトプットに対応する「中央銀行のインプットとアウトプットとは何か？」という問題について検討する。

中央銀行のインプット（製造業における原料、部品、中間製品に相当）としては、コンピュータや事務用品、建物や金庫などの物的な財に加え、人的資本とそれが物的な財と合体して生み出され、中央銀行組織内部向けに供給される中間財・サービスも含まれる。次に、中央銀行のアウト

トプット（あるいは製品、財・サービス）についてみると、これを明確に定義することは、一般の製造企業などに比べて、かなり困難な問題である。そもそも、民間銀行のアウトプットを定義することも、金融論の大きなテーマであり、コンセンサスはできていない⁽²¹⁾。こうした状況の下で、中央銀行のアウトプットをあえて定義すれば、大きく分けて、通貨価値の安定、金融システムの安定などといった中央銀行の「高い次元での目的達成」と、そうした目的を達成するために中央銀行が提供する「個々の具体的サービス」（例えば、決済サービス、貸出業務や審査機能など）の2種類があり、両者とも本稿ではアウトプットと定義する。

(b) クラブ財理論からみた中央銀行サービスの分類

次に、クラブ財理論に基づいて中央銀行サービスの性格を検討し、分類してみることとする。

第一に、中央銀行の提供するサービスには、純粋な私的財とみなされるようなサービスは、ほとんどない。第二に、クラブ財とみなされるサービスは、いわゆる「銀行の銀行」としてのサービスであり、このサービスは中央銀行のバンキング・サービスの中核をなしている。例えば、中央銀行は民間金融機関の預金口座を開設しており、民間金融機関はこの預金口座間で資金を移動することによって、民間金融機関相互間の決済を行うことができる（インターバンク決済サービス）ほか、この預金口座から現金を引出すこともできる。また、民間金融機関は中央銀行が認めた場合、中央銀行から資金の借入れを行うこともできる。これらのサービスについては、中央銀行の取引先となった金融機関に供給されるが、民間金融機関などが中央銀行と取引するかどうかは、民間金融機関側に拒否する権利があり、強制ではない（中央銀行側も取引を拒否できる）。その意味で、中央銀行の取引先は中央銀行制度というクラブのメンバーとみなされる。現に、米連邦準備銀行の取引先は、「メンバー・バンク（member bank）」と呼ばれている。

第三に、中央銀行サービスの中で、純粋公共財とみられるのは、いわゆる「発券銀行」や「政府の銀行」としてのサービスである。すなわち、「発券銀行」として銀行券を発行・管理するサービスは、歴史的には文字どおり銀行券（bank note）、すなわち銀行の発行する証券であり、中央銀行のバンキング・サービスから生じたものである。しかし、この銀行券がマネーとして流通するようになると、公共財の性格が強まった。とくに、現在のように国家から独占的に供給する権限と強制通用力が与えられた、銀行券を発行・管理するサービスは、純粋公共財といえる⁽²²⁾。

(21) Freixas and Rochet (1997) は、民間銀行の活動について、「production approach」（第3章、pp. 77-78）では、インプットは労働と物的資本であり、アウトプットは預金者と借り手に対するサービスであるとしつつ、「modern approach」（第3章）では、インプットとアウトプットを分けずに、銀行の機能をリスク・マネジメントと情報処理であるとだけ述べている。また、「銀行とは何か、銀行は何をするか？」（第1章）では、①流動性と決済サービス、②資産変換、③リスク・マネジメント、④モニタリングと情報処理、⑤資源配分、という節を設けて説明しているが、やはりインプットとアウトプットを分けていない。

(22) このことは必ずしも、いわゆる「貨幣国定説」に立つことを意味するものではない。というのは、国家が仮に貨幣と認めなくとも、貨幣として使用される私的貨幣（private money）がある一方、国家が貨幣として認めても、インフレなどのために、その貨幣が使用されなくなることもあるからである。

さらに、通貨としての銀行券の価値の安定を図るためのマクロ金融政策を通じた「通貨価値の安定」という中央銀行サービスは、純粋公共財といえる。

また、「政府の銀行」としてのサービスは、中央銀行だけでなく、部分的には民間金融機関でも競争的に供給できるサービス（非競合性と非排除性の低いサービス）もあるが、基本的には中央銀行が独占的に供給するのが適当なサービス（非競合性と非排除性の高いサービス）が多く、それらは純粋公共財としてのサービスといえる。

以上のように、中央銀行サービスは一応、クラブ財や公共財に分類されるが、この分類は必ずしも、確定的なものでも、固定的なものでもない⁽²³⁾。というのは、中央銀行サービスは相互に深く関連しており、個々のサービスをいずれかに確定的に分類することには、無理があるからである。また、クラブ財と分類されたサービスが、見方によっては公共財に分類した方がよい場合もある。例えば、中央銀行の民間金融機関に対する貸出の中には、クラブ財というよりは、純粋公共財とみなした方が適当な場合もある。中央銀行貸出は、民間金融機関の倒産を防ぐ目的で行われる場合もあるが、この目的での貸出は、単に貸出相手先の金融機関の倒産を防ぐことを目的とするだけではなく、その金融機関の倒産が他の金融機関に連鎖的に波及すること（いわゆる「システミック・リスク」の顕現化）を防ぎ、金融システム全体の安定性を確保するという目的がある。金融システムの安定性確保の影響は、中央銀行の取引先金融機関、つまりクラブのメンバーだけにとどまるものではなく、非取引先金融機関や、さらには国民全体に及ぶものであり、その意味で純粋公共財とみなされる。

また逆の例としては、通常、銀行券は純粋公共財と分類されるが、クラブ財とみられる側面もある。というのは、ハイパー・インフレなどによって大多数の国民が銀行券を使用しなくなった状況でも、銀行券を使っている人々は、いわば、その銀行券を使うことを受け入れたクラブのメンバーであり、そこでの銀行券はクラブ財とみなした方が適当とみられるからである。

(2) 中央銀行の組織の性格

中央銀行の提供するサービスについての上記の分類を踏まえて、中央銀行の組織としての性格をみると、まず、クラブ財の供給に関わる中央銀行の組織は、前述 (1. (1) (a)) のクラブ財の供給主体に関する議論のように、民間組織とみることができる。中央銀行は民間金融機関の仲間組織（銀行協会など）との競争がある。例えば、インターバンク決済システムの中で、銀行協会などが運営するネットینگ・システムとの競争などである。

一方、公共財の供給に関わる中央銀行の組織は、公共機関である。例えば、中央銀行は各種の市場取引を通じて、金利水準に影響を与えるなどマクロ経済全般に影響を与えている。中央銀行の民間金融機関に対する貸出金利である公定歩合の決定や、インターバンク市場金利の誘導は、

(23) 強制通用力をもつ銀行券の独占発行についても、Hayek (1976) に代表されるように、自由発行を主張する意見もあり、中央銀行サービスの性格は、ここで述べたような理由だけでなく、時代とともに変化する可能性もある。

基本的には中央銀行と民間金融機関の取引の問題であるが、同時に、その影響する範囲が当事者だけにとどまらない。公定歩合やインターバンク市場金利は、各種の金利水準に影響し、ひいては広い範囲の貸手と借手の所得分配に影響を及ぼす。それらが影響する国にいる限り、この影響から逃れることは、非常に困難であり、ほとんど強制的な効果を持っている。このような広い範囲の人々の所得分配への影響は、政府の活動の特徴であり、中央銀行も公共機関であるとみなされることのひとつの理由といえる。

さらに、中央銀行は銀行券の発行や準備預金によって集めた資金に付利せず、一方、この資金を運用することによって運用益を得ることができる（こうした中央銀行の利益は「シーニョリッジ (seigniorage)」と呼ばれる）。このシーニョリッジは租税ではないが、大多数の国民（銀行券や準備預金をもつ個人・法人）から得られた利益である。また、シーニョリッジの金額は、中央銀行が影響を及ぼすことのできる市場金利によって左右される。つまり、中央銀行は租税に類似した利益を得ており、この面でも中央銀行は公共機関としての性格をもつものとみられる。

こうした公共財的サービスの供給に関しては、中央銀行に対して Williamson (1999) で強調されている「誠実性」が要求されるものであり、「誠実性を確保するためのガバナンス・ストラクチャー」が必要不可欠である。このため、「官僚組織型」としての中央銀行、すなわち、公共機関としての性格をもつ組織となる。

ただ、上記の区分はあくまでも、理念上のものであり、現実の中央銀行組織を民間組織としての部分と公共機関としての部分に分離することには、困難がある。というのは、中央銀行のサービスは複数のサービスが相互に深く関連しているからである。あるサービスがクラブ財であるからといって、それを供給している一部の組織だけを民間組織とすることは、できないのである。

3. 中央銀行のガバナンス・ストラクチャーの2面性とツー・ボード制の意義

(1) 中央銀行のガバナンス・ストラクチャーの2面性

(a) 階層組織型ガバナンス・ストラクチャーの必要性

ここでは、そもそも、前述した Williamson のガバナンス・ストラクチャーの基本型 (1. (2) (b)) の中で、なぜ、中央銀行は完全競争市場型でも、混合型でもなく、階層組織型となっているかについて検討したい。すなわち、中央銀行サービスを一人の人間だけで提供できないことは明らかであるが、組織を形成せず、必要な人的資産と物的資産をスポット市場で競争的に調達することによって、中央銀行サービスを提供できないのはなぜか、という問題である。

前述の Williamson の考えに沿って、中央銀行サービスをみると、中央銀行がそのサービスを提供するのに必要とする資産は、人的資産と物的資産である。まず、人的資産としては、役員（政策委員会と執行役員会の双方のメンバーを含む、広い意味でのボード・メンバー）と、実際の業務を行う職員である。これらの役職員の業務の中には、熟練が必要でない業務もあり、そうした業務のために、スポット契約の臨時雇用もありうる。しかし、大部分の中央銀行業務はかな

りの熟練を必要とするため、中央銀行で獲得された熟練労働は、資産の特殊性（取引特定性）をもつ。中央銀行と人的資産の取引を行う役職員は、限定的な合理性、機会主義といった行動様式をもち、取引される資産（人的資産）には取引特定性があるため、スポット契約による完全競争市場型のガバナンス・ストラクチャーでは、取引コストが大きくなってしまう。従って、中央銀行は役職員が長期契約関係で結ばれた、階層組織型のガバナンス・ストラクチャーとなっている。

次に、中央銀行の物的資産は、中央銀行の営業用の不動産に加え、決済システムなどのコンピュータシステムがある。これらの物的資産についても、中央銀行の業務のために特別に変形されたものが多く、簡単に他の目的に転用することは困難である。つまり、物的資産に投資された資金も取引特定性をもっており、その資金の一部を提供した出資者と中央銀行との間で、取引特定性のある関係が生じることになる。従って、物的資産の取引コストの観点からも、中央銀行は階層組織型のガバナンス・ストラクチャーを選択することが必要である。

(b) コーポレート・ガバナンスとパブリック・ガバナンスの 2 面性

前述 (1. (3) (a)) のコーポレート・ガバナンスとパブリック・ガバナンスの定義に即してみると、中央銀行のガバナンス・ストラクチャーは、コーポレート・ガバナンスだけではとらえきれないし、さりとて、パブリック・ガバナンスだけでもとらえきれず、両方の側面を併せもっているという意味で、2 面性がある。

というのは、中央銀行サービスの性格にも、従って、組織の性格にも、クラブ財、あるいはクラブ財の提供主体としての側面があり、この面のガバナンス・ストラクチャーは民間組織のコーポレート・ガバナンスの観点からみることができるからである。また、同様に、中央銀行サービスの性格にも、従って、組織の性格にも、純粋公共財の提供主体としての側面もあり、この面のガバナンス・ストラクチャーは、公共機関（官僚組織型）のパブリック・ガバナンスの観点からみることができる。

ここで、コーポレート・ガバナンスの側面におけるガバナンス・ストラクチャーを決定するうえでの取引コストで問題となる取引は、主としてクラブ財の性格をもつ中央銀行サービスであり、従って、中央銀行と取引先金融機関との取引が中心である。これに対して、パブリック・ガバナンスの側面におけるガバナンス・ストラクチャーを決定するうえでの、取引コストで問題となる取引は、主として公共財の性格をもつ中央銀行サービスである。従って、この場合の中央銀行との取引は、クラブ財的サービスの場合よりも広い概念で、大統領など国民の代表者や行政府との間での取引であり、その中には、金融政策など中央銀行のサービスのあり方や幹部人事なども含まれる。もちろん、中央銀行は「中央銀行活動のインプットとアウトプット (2. (1) (a))」で述べたように、国民全体に対しても通貨価値の安定や金融システムの安定といったサービスを直接的に供給し、役職員が給与を得るという取引を行っている。

このように、中央銀行のガバナンス・ストラクチャーは 2 つの側面をもつが、その 2 つの側面をひとつの中央銀行組織の中で統合する必要がある。というのは、ガバナンス・ストラクチャー

が2面性をもつからといって、中央銀行の組織を完全に2つに分離してしまうことはできないからである。中央銀行のサービスは、複数のサービスが相互に深く関連しているため、仮に、あるサービスがクラブ財であるからといって、それを供給している一部の組織だけを中央銀行から分離してしまうと、そのサービスを事実上、提供できなくなってしまうのである。

(2) ツー・ボード制の意義

(a) 2つの側面の効率的統合

前記のように、中央銀行のガバナンス・ストラクチャーは2つの側面をもつが、その2つの側面をひとつの中央銀行組織の中で統合するための仕組としては、ツー・ボード制が有効である。「ツー・ボード制」とは、中央銀行のガバナンス・ストラクチャーとして、役割の異なる2つのボードを設置することであり、「ボード (board)」とは、中央銀行の幹部人事や基本的な活動方針など、重要な意思決定を行うための権限と責任を持つ集団のことである。つまり、ツー・ボード制とは、中央銀行に2つのボードを設置し、ひとつのボードにはコーポレート・ガバナンスの側面の意思決定の権限・役割を担わせ、今ひとつのボードにはパブリック・ガバナンスの権限・責任を担わせる、というかたちのガバナンス・ストラクチャーである。

中央銀行のコーポレート・ガバナンスの側面を担うボードは、クラブ財としての中央銀行サービスに関する重要事項を決定するためのものである。従って、このボードのメンバーは、中央銀行の具体的業務についての専門知識をもつ者や、クラブのメンバーである。つまり、このサービスの主たる購入者であり、場合によっては、所有者の一部である取引先金融機関の代表者などが中心となって、構成されることが適当とみられる（前述 (1. (3) (c)) 参照）。一方、中央銀行のパブリック・ガバナンスの側面を担うボードは、公共財としての中央銀行サービスに関する重要事項を決定するためのものである。従って、このボードのメンバーは中央銀行の具体的業務に関する知識をもつ者よりは、国民やその代表者の意見を代理する者が中心となって構成されることが適当とみられる。

それぞれのボードに、どのような権限・責任をもたせ、ボード・メンバーをどのように決定するかは、各中央銀行のおかれている「制度的環境」などに依じて決まるが、少なくともツー・ボード制はワン・ボード制の場合に比べて、中央銀行のガバナンス・ストラクチャーの2つの側面を明確に意識した仕組であり、その分だけ、中央銀行活動に伴う様々な取引コストを少なくすることができる。その意味で、ツー・ボード制はワン・ボード制に比べてより効率的なガバナンス・ストラクチャーといえる⁽²⁴⁾。

(24) ただし、ツー・ボード制において、それぞれのボードの権限・責任が明確でないと、2つのボード相互間の調整コストがツー・ボード制の取引コスト軽減効果を凌いでしまうこともある。さらに、メンバーの選任プロセスが的確でない場合には、この調整コストを回避するために、一方のボードが他方のボードを事実上、機能停止にしてしまうこともあり得る。後述 (4. (3)) の旧日本銀行法における政策委員会
は、このような状態にあったとみることができる。

(b) 中央銀行の独立性確保

中央銀行には、不換紙幣である銀行券の発行が認められているため、特定の集団、とくに政府からの独立性を確保することが必要不可欠とされている⁽²⁵⁾。ツー・ボード制は中央銀行の独立性確保の手段としても、役立てることができる。

具体的には、ツー・ボード制において、ひとつのボードには政府の代表者が参加し（これを仮に「上部ボード」と呼ぶ）、いまひとつのボード（これを仮に「下部ボード」と呼ぶ）には、政府の代表者が参加しないガバナンス・ストラクチャーとするのである。とくに、上部ボードの権限を下部ボード・メンバーの任命や予算・決算の承認のみにかぎり、金融政策の決定なども、下部ボードの権限とすれば、政府の中央銀行への影響力は間接的なものとなり、中央銀行の独立性が強くなる。

このようなかたちのツー・ボード制は、必ずしも、前述のクラブ財と公共財の区別と直接的に関係づけられたものではないが、中央銀行のガバナンス・ストラクチャーの中に、パブリック・ガバナンスの側面を適度に取り入れつつ、コーポレート・ガバナンスの側面も確保したものである。

(c) 中央銀行のバンキング・サービス向上

ワン・ボード制のガバナンス・ストラクチャーの場合、ボード・メンバーの関心が中央銀行のサービスのうち、金融政策を中心とした、純粋公共財としてのサービスに集中しやすく、中央銀行の貸出や預金、決済といったバンキング・サービスへの取り組みが、おろそかになりやすい。これは、金融政策の方がバンキング・サービスに比べて、政府や金融市場、さらにはマスコミや一般国民にとって、関心が高く、つれて、ボード・メンバーの関心も金融政策の方に傾いてしまいがちになることがひとつの理由である。今ひとつの理由は、このようなワン・ボード制においては、金融政策の議論が中心となるため、ボード・メンバーもマクロ経済分野の専門家が多くなりがちであるからである。

この結果、ワン・ボード制においては、バンキング・サービスについての議論を専門的に議論する場がないということになってしまう。中央銀行が提供すべきクラブ財的サービス（例えば、インターバンク決済サービスなど）については、ボード・メンバーは関心も理解も乏しく、いわば職員に任せられてしまう可能性がある。こうしたガバナンス・ストラクチャーでは、中央銀行のクラブ財的サービスの主たる購入者である取引先金融機関にとっては、中央銀行サービスの取引コストは高くなりがちである。というのは、このサービスに関連する中央銀行のガバナンス・ストラクチャーについては、前述（1.(2)(a)）の取引コスト発生要因のうち、組織内部要因（インセンティブ、官僚制コスト）が強く作用するからである。

これに対して、ツー・ボード制の場合、前述（3.(2)(a)）のように、ひとつのボードは金融政

(25) 中央銀行の独立性については、三木谷・石塩編著（1998）が詳しい。

策を中心とした決定を行い、今ひとつのボードはクラブ財的サービスに関する決定をするというように、権限・責任を分けることができる。このため、クラブ財的サービスに関しての権限・責任をもつボードが、そうしたサービスに関連した専門知識と関心をもって、職員や資金などの資源を使っていくようなガバナンス・ストラクチャーとすることができる⁽²⁶⁾。

4. 中央銀行のガバナンス・ストラクチャーの具体例

(1) 米国連邦準備制度のガバナンス・ストラクチャー

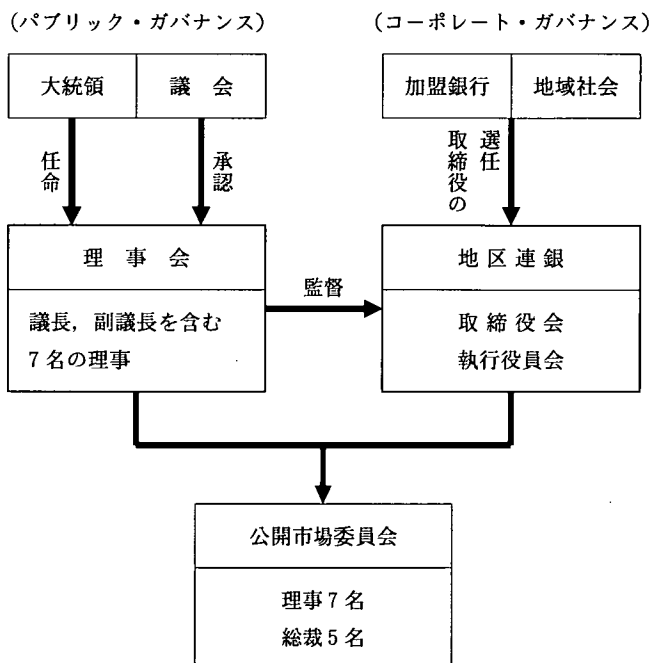
ほとんどの中央銀行では、ツー・ボード制のガバナンス・ストラクチャーとなっており、とくに、米国連邦準備制度とオーストラリア国民銀行では、コーポレート・ガバナンスとパブリック・ガバナンスの統合が明確に読みとることができる、ガバナンス・ストラクチャーとなっている。

まず、連邦準備制度のガバナンス・ストラクチャーについてみることにする。連邦準備制度(Federal Reserve System)は、ワシントンにある連邦準備制度理事会(Board of Governors of the Federal Reserve System)と、全米12地区にある連邦準備銀行(Federal Reserve Bank)から構成されている。McCrackin(1994)によれば、「連邦準備制度は公共的な要素と民間の要素との混合(amalgam)」であり、「地区連銀の銀行的性格(bank like nature)と、理事会の公共的性格(governmental nature)」が設立時から強く意識されている。

すなわち、連邦準備制度は第2図のように、中央銀行のガバナンス・ストラクチャーの2つの側面を明確に統合させている。「地区連銀は地域の金融ニーズに精通した半独立の組織(quasi-independent entities)として設計されている」(上記 McCrackin)ことから、民間組織としてのコーポレート・ガバナンスの性格が強い。一方、理事会はパブリック・ガバナンスの性格が強く、理事会議長を含む7名の理事は大統領の任命により、議会が承認することになっている。金融政策の重要事項を決定する連邦公開市場委員会(Federal Open Market Committee, FOMC)は両者の混合、すなわち、理事会の理事は全員出席するとともに、ニューヨーク連銀総裁と4名の地区連銀総裁が持回りで出席する。また、連邦準備制度のバンキング・サービスに関わる重要事項は、理事会メンバーも参加する地区連銀総裁会議(president conference)によって決定される。

さらに、地区連銀においても、コーポレート・ガバナンスとパブリック・ガバナンスの統合が図られるようなガバナンス・ストラクチャーになっている。具体的には、取締役会(Board of Directors)と執行役員会(Executive Board)のツー・ボード制になっている。取締役会は、ワシントンの理事会任命(3名)、加盟銀行代表(3名)、一般代表(3名)の合計9名からなり、地区連銀の総裁、副総裁の任命権限と地区連銀の業務についての最終責任を負っている。理事会

(26) 実際に、オーストラリア準備銀行では、主として金融政策に関する権限・責任をもつ「Reserve Bank Board」と、主として決済サービスに関する権限・責任をもつ「Payment System Board」のツー・ボード制となっている。



第2図 米国連邦準備制度のガバナンス・ストラクチャー

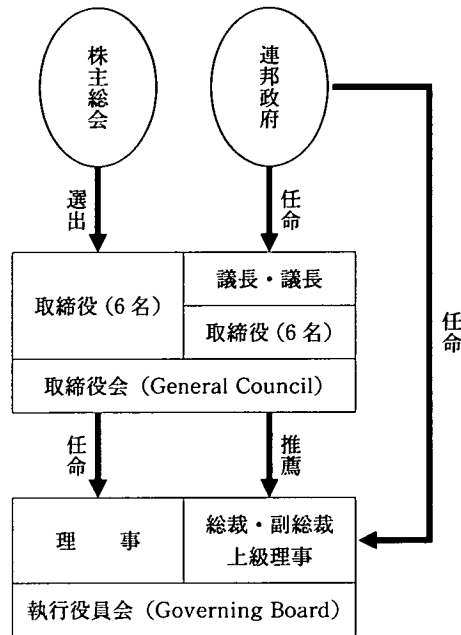
任命と一般代表の取締役は、パブリック・ガバナンスであり、加盟銀行代表の取締役はコーポレート・ガバナンスといえる。執行役員会は、総裁、副総裁からなり、連銀のバンキング・サービスの執行に関する権限と責任を持つものである。

(2) オーストリア国民銀行のガバナンス・ストラクチャー

次に、米国連邦準備制度と並んで、コーポレート・ガバナンスとパブリック・ガバナンスの統合が明確に読みとることができる、オーストリア国民銀行のガバナンス・ストラクチャーについてみることにする。

すなわち、オーストリア国民銀行 (Austrian National Bank) のガバナンス・ストラクチャーは、第3図のように、取締役会のメンバーのうち6名が株主総会によって選出される (コーポレート・ガバナンス)。一方、議長、副議長のほか6名のメンバーは、連邦政府によって任命される (パブリック・ガバナンス) ことになっている。取締役会は同行運営の基本事項の承認のほか、執行役員会の上級メンバー (総裁、副総裁、上級理事) を大統領に推薦するとともに、理事を任命する。

なお、株主総会は上記の取締役会のメンバーの選出のほか、年次報告書の承認や利益分配方法の決定などを行う。株式の半数は連邦政府が保有しており、残りの半数は産業界、民間金融機関などが保有している。



第3図 オーストリア国民銀行のガバナンス・ストラクチャー

(3) 日本銀行のガバナンス・ストラクチャー

日本銀行のガバナンス・ストラクチャーは、1998年に改正された新日本銀行法でワン・ボード制が採用され、それまでの日本銀行法において不完全ながら採用されていたツー・ボード制が廃止された⁽²⁷⁾。

すなわち、1942年に施行された日本銀行法においては、役員会のみワン・ボード制であったが、1949年の改正（旧日本銀行法）により「政策委員会」が設置され、役員集会（通称「円卓」）とのツー・ボード制になった。その後、1998年施行の新日本銀行法では「政策委員会」だけのワン・ボード制とされた。これを旧日本銀行法と新日本銀行法の条文でみると、次のような規定となっている。

すなわち、旧日本銀行法では、第一章ノ二において、政策委員会についての規定があり、それに加えて、第二章第十四条において、「日本銀行ニ役員として総裁副総裁各一人、理事三人以上、監事二人以上及参与若干人ヲ置ク」と規定している。この規定では、政策委員は役員ではなく、役員は総裁、副総裁、理事などとされており、政策委員会メンバーとは明確に区別されていることから、政策委員会と役員集会のツー・ボード制といえるガバナンス・ストラクチャーとなっているとみられる。一方、新日本銀行法では、第2章において、政策委員会の規定があり、それに加えて第21条では、「日本銀行に、役員として、審議委員6人のほか、総裁1人、副総裁2人、

(27) ツー・ボード制が廃止されたのは、政策委員会が機能せず、政策決定プロセスの透明性が不足してしまったとの考えによる。これは、注(24)で述べたケースである。

監事 3 人以内、理事 6 人以内及び参与若干人を置く」と規定している。この規定では、審議委員も役員であり、従って、審議委員で構成する政策委員会と審議委員を除いた役員会はありません、その意味でワンボード制となっている。

おわりに

本稿では、中央銀行のガバナンス・ストラクチャーをクラブ財理論と取引コスト経済学に基づいて検討し、中央銀行のガバナンス・ストラクチャーはコーポレート・ガバナンスとパブリック・ガバナンスの 2 面性をもっており、それらを統合するためのガバナンス・ストラクチャーとして、ツー・ボード制には意義があることを述べた。また、ツー・ボード制の具体例として、米国連邦準備制度とオーストリア国民銀行のガバナンス・ストラクチャーを紹介するとともに、わが国の新日本銀行法では、ツー・ボード制が採られていないことを述べた。日本銀行のガバナンス・ストラクチャーは、世界でも珍しいワン・ボード制であり、本稿で述べた論理に基づくと、このようなガバナンス・ストラクチャーは、ツー・ボード制に比べて取引コストが大きいことになる。新日本銀行法のガバナンス・ストラクチャーが日本銀行のサービスにどのような影響を与えるかは、今後の検討課題である。

なお、本稿でのツー・ボード制の議論は、単にガバナンス・ストラクチャーの 2 つの側面の統合という観点からの検討にとどまっている。それぞれの側面について、より詳細な検討を行うことによって、ツー・ボード制の議論を中心とする中央銀行のガバナンス・ストラクチャーに関する議論を深めることができるものと思われる。また、そうした検討に際しては、取引コスト経済学を中心とする新制度経済学の応用が本稿での応用と同様に、有効な視点を提供してくれるものと思われる。

参考文献

- 柴田弘文・柴田愛子 (1988), 『公共経済学』, 東洋経済新報社。
- 原 頼利 (2003), 「マーケティング研究における制度論的視覚」, 『明大商学論叢』, 第 86 巻第 1 号, pp. 93-112。
- 藤木 裕 (1998), 『金融市場と中央銀行』, 東洋経済新報社。
- 三木谷良一・石塩健一編著 (1998), 『中央銀行の独立性』, 東洋経済新報社。
- 宮川公男・山本清編著 (2002), 『パブリック・ガバナンス』, 日本経済評論社。
- 三和裕美子 (1999), 『機関投資家の発展とコーポレート・ガバナンス』, pp. 107-109, 日本評論社。
- Buchanan, J. M. (1965), "An Economic Theory of Clubs," *Economica*, February, pp. 1-14.
- Coase, R. H. (1937), "The Nature of the Firm," *Economica*, 4: 386-405.
- Freixas, X. and Rochet, J (1997), *Microeconomics of Banking*, MIT Press.
- Hayek, F. A. (1976), *Denationalization of Money*, The Institute of Economic Affairs (川口慎二訳『貨幣発行自由化論』, 東洋経済新報社, 1988 年)。
- Hillman, A. L. (1978), "The Theory of Clubs: A Technological Formulation," in *Essays in Public Economics*, edited by Agnar Sandmo, pp. 29-47, The Kiryat Anavim papers, Lexington, Mass. Lexington Books.

- Holcombe, R. G. (1994), "The Distinction between Clubs and Governments," Chapter 5, *The Economic Foundations of Government*, Macmillan.
- McCrackin, B. H. (1994), "Federalism and the Fed: The Role of Reserve Bank Presidents," *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Atlanta, September/October.
- Ng, Yew-Kwang (1973), "The Economic Theory of Clubs: Pareto Optimality Conditions," *Economica*, 40(159), August, pp. 291-98.
- Samuelson, P. A. (1980), *Economics*, 11th ed., McGraw-Hill (都留重人訳『サムエルソン経済学』, p. 333, 岩波書店, 1981 年).
- Sandler, T. and Tschirhart, J. (1980), The Economic Theory of Clubs: An Evaluative Survey, *Journal of Economic Literature*, December, pp. 1481-1521.
- (1997), "Club Theory: Thirty Years Later," *Public Choice*, 93(3-4), pp. 335-355.
- Waldrop, M. M. (1992), *Complexity — The Emerging Science at the Edge of Order and Chaos*, Sterling Lord Literistic Inc. (田中三彦他訳『複雑系』, p. 334, 新潮社, 1996 年).
- Williamson, O. E. (1975), *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*, Free Press (浅沼万里・岩崎晃訳『市場と企業組織』, 日本評論社, 1980 年).
- (1985), *The Economic Institution of Capitalism*, Free Press.
- (1996), *The Mechanism of Governance*, Oxford University Press.
- (1999), "Public and Private Bureaucracies: A Transaction Cost Economics Perspective," *Journal of Law, Economics, and Organization*, Vol. 15, April, pp. 306-342.
- (2000), "The New Institutional Economics: Taking Stock, Looking Ahead," *Journal of Economic Literature*, Vol. XXXVIII, September, pp. 595-613.